

ANALISIS PENGARUH ROE, *FIRM SIZE*, *CURRENT RATIO* DAN DER TERHADAP *RETURN DEFENSIVE STOCKS*

**(Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di
BEI Periode Tahun 2011-2015)**



SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat
Untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1)
Pada Program Sarjana Fakultas Ekonomika dan Bisnis
Universitas Diponegoro

Disusun oleh :

IDA SAKINA

NIM. 12010113130202

FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS

UNIVERSITAS DIPONEGORO

SEMARANG

2017

PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Ida Sakina

Nomor Induk Mahasiswa : 12010113130202

Fakultas/Jurusan : Ekonomika dan Bisnis / Manajemen

Judul Penelitian : **ANALISIS PENGARUH ROE, *FIRM SIZE*,
CURRENT RATIO DAN DER TERHADAP
RETURN DEFENSIVE STOCKS (Studi Kasus
pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar
di BEI Periode Tahun 2011-2015)**

Dosen Pembimbing : Drs. Prasetyono, M.Si.

Semarang, 09 Mei 2017

Dosen Pembimbing,

Drs. Prasetyono, M.Si.

NIP. 1960031419860310

PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Penyusun : Ida Sakina

Nomor Induk Mahasiswa : 12010113130202

Fakultas/Jurusan : Ekonomika dan Bisnis/Manajemen

Judul Penelitian : **ANALISIS PENGARUH ROE, *FIRM SIZE*,
CURRENT RATIO DAN DER TERHADAP
RETURN DEFENSIVE STOCKS (Studi Kasus
pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar
di BEI Periode Tahun 2011-2015)**

Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 23 Mei 2017

Tim Penguji

1. Drs. Prasetyono, M.Si. (.....)

2. Dr. H. Mochammad Chabachib, M.Si., Akt. (.....)

3. Drs. R. Djoko Sampurno, M.M. (.....)

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan dibawah ini, saya Ida Sakina, menyatakan bahwa skripsi dengan judul: **“ANALISIS PENGARUH ROE, *FIRM SIZE*, *CURRENT RATIO* DAN DER TERHADAP *RETURN DEFENSIVE STOCKS* (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode Tahun 2011-2015)”** adalah hasil tulisan saya sendiri. Dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pemikiran dari penulis lain yang saya akui seolah-olah tulisan saya sendiri dan/atau tidak terdapat bagaian atau keseluruhan tulisan yang saya tiru atau yang saya ambil dari orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya.

Apabila saya melakukan tindakan yang bertentangan dengan hal tersebut di atas, baik disengaja atau tidak, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri. Bila kemudian terbukti bahwa saya terbukti melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain yang saya akui sebagai tulisan saya sendiri, berarti gelar dan ijazah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang, 09 Mei 2017

Yang membuat pernyataan,

(Ida Sakina)

12010113130202

MOTTO

*“Sesungguhnya Allah tidak akan mengubah keadaan suatu kaum sebelum mereka
mengubah keadaan diri mereka sendiri” (Q.S Ar Ra’d : 11)*

It always seems impossible until it’s done – Nelson Mandela

Abstract

The aim of infestation is to look for profit in the future. Defensive stocks are low beta stocks (under 1) which can be made by the investor as an infestation strategy alternative in avoiding risk. This infestation strategy could give profits because the risk itself tend to low (beta under 1) that could give optimal return.

This research is done to analyze ROE, firm size, current ratio and DER to return defensive stocks. The secondary data of this research is obtained from defensive manufacture company in period 2011 – 2015. The analytical method that is used in this research is multiple linear regression model by testing classical assumptionn, F statistic test, hypothesis test by using t statistic test and coefficient of determination test (R^2).

The result of this research explains that ROE variable, firm size and current ratio have significant positive impacts to return defensive stocks. The variables in this research have R^2 in amount of 24.6% up to 75.4% return defensive stocks that is described by another factor from this research.

Keywords: return defensive stocks, ROE, firm size, current ratio and DER

Abstrak

Tujuan investasi adalah mencari keuntungan dimasa yang akan datang. *Defensive stocks* merupakan kelompok saham dengan beta rendah (dibawah 1) yang dapat dijadikan sebagai alternatif strategi investasi dalam menghindari risiko. Strategi investasi ini dapat memberikan keuntungan karena dengan risiko yang cenderung rendah (beta dibawah 1) dengan hasil *return* yang optimal.

Penelitian ini dilakukan untuk menganalisis pengaruh ROE, *firm size*, *current ratio* dan DER terhadap *return defensive stocks*. Data sekunder dalam penelitian ini didapat dari perusahaan manufaktur yang bersifat *defensive* dalam periode tahun 2011-2015. Metode analisis yang digunakan adalah model regresi linier berganda dengan melakukan uji asumsi klasik, uji statistik F, uji hipotesis dengan menggunakan uji statistik t dan uji koefisien determinasi (R^2).

Hasil dari penelitian ini menjelaskan bahwa variabel ROE, *firm size* dan *current ratio* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *return defensive stocks* dan variabel DER memiliki pengaruh positif tidak signifikan terhadap *return defensive stocks*. Variabel dalam penelitian ini memiliki R^2 sebesar 24.6%, sehingga sebesar 75.4% *return defensive stocks* dijelaskan oleh faktor lain dari penelitian ini.

Kata kunci: *return defensive stocks*, ROE, *firm size*, *current ratio* dan DER

KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis panjatkan pada kehadiran Allah SWT, karena atas segala limpahan petunjuk-Nya sehingga skripsi ini dapat terselesaikan dengan baik. Skripsi yang berjudul “**ANALISIS PENGARUH ROE, *FIRM SIZE*, *CURRENT RATIO* DAN DER TERHADAP *RETURN DEFENSIVE STOCKS* (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode Tahun 2011-2015)**” ini dapat disusun untuk memenuhi salah satu syarat dalam menempuh Program Sarjana Fakultas Ekonomika Dan Bisnis Universitas Diponegoro.

Penulis menyadari bahwa selama penulisan skripsi ini tidak terlepas dari dukungan dan doa serta bantuan dari berbagai pihak. Melalui tulisan ini, penulis menyampaikan ucapan terimakasih antara lain kepada:

1. Bapak Dr. Suharnomo, S.E., M.Si. selaku Dekan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro yang memberikan kemudahan dalam perizinan dilakukannya skripsi.
2. Bapak Dr. Harjum Muharam, S.E., M.E. selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro yang telah membina saya selaku mahasiswa manajemen.
3. Bapak Drs. Prasetiono, M.Si. selaku dosen pembimbing yang telah berkenan meluangkan waktu, tenaga dan pikiran dalam memberikan saran, bimbingan, ketelitian dan arahan sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan baik.

4. Bapak Rizal Hari Magnadi, S.E., M.M. dan Ibu Ismi Darmastuti, S.E., M.Si. selaku dosen wali yang senantiasa membimbing dan memberikan arahan selama masa studi.
5. Seluruh Dosen serta Staf Fakultas Ekonomika Dan Bisnis Universitas Diponegoro yang telah memberikan bekal ilmu yang bermanfaat dan membantu proses kelancaran studi.
6. Orang tua tercinta Ibu Sri Widayati dan Abah Muza Rofi'an serta kakak-kakak yang telah memberikan kasih sayang, doa, dukungan moril dan materil kepada penulis. Semoga penulis dapat selalu membuat bangga dengan apa yang dikerjakan.
7. Saudara Taofan Ramadhan yang selalu memberikan semangat, dukungan dan ide-ide agar penulis menyelesaikan skripsi dengan baik.
8. Sahabat-sahabat selama masa studi Manajemen 2013 Dhiba, Pipit, Nadhissa, Arine, Adryan, Gerald, Igor, Ibam, Firda, Intan, Rifka, Alwan, Andre, Saddek, Muthia dan Anthi yang selalu memberikan keceriaan dan semangat sehingga selama masa studi berlalu begitu cepatnya.
9. Sahabat-sahabat dari Salatiga Tika, Dodot, Happy, Citra, Kacang, Iik, Yona, Hana, Wika, Ardya, Rama dan Fauzan yang selalu memberikan hiburan dan semangat yang luar biasa.
10. Teman satu bimbingan Irfan dan Hana yang selalu menyediakan waktu untuk bertukar pikiran dan selalu membantu setiap saat.

11. Serta seluruh pihak yang tidak bisa disebutkan satu-persatu yang telah membantu baik dalam bantuan moral maupun material secara ikhlas yang telah memperlancar proses penulisan skripsi ini.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari sempurna, oleh karena itu kritik dan saran sangat berguna untuk membangun guna menuju arah perbaikan. Harapan penulis semoga skripsi ini dapat memberikan manfaat bagi pihak-pihak yang membutuhkan.

Semarang, 09 Mei 2017

Penulis,

Ida Sakina

NIM. 12010113130202

DAFTAR ISI

Halaman

PERSETUJUAN SKRIPSI	ii
PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI	iv
MOTTO	v
<i>Abstract</i>	vi
Abstrak	vii
KATA PENGANTAR	viii
DAFTAR ISI	xi
DAFTAR GAMBAR	xv
DAFTAR TABEL	xvi
DAFTAR LAMPIRAN	xvii
BAB I	1
PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Perumusan Masalah	15
1.3 Tujuan Penelitian	16
1.4 Manfaat Penelitian	16
1.5 Sistematika Penulisan	16
BAB II	19
TINJAUAN PUSTAKA	19
2.1 Landasan Teori	19
2.1.1 Beta Saham	19
2.1.2 CAPM	22
2.1.3 Return Defensive Stocks	23
2.1.4 PROFITABILITAS (ROE)	25
2.1.5 Firm Size	27
2.1.6 <i>Current ratio</i>	28
2.1.7 DER	29
2.2 Penelitian Terdahulu	31

2.3 Pengaruh Variabel Independen Terhadap Variabel Dependen dan Hipotesis	38
2.3.1 Pengaruh ROE terhadap <i>Return Defensive Stocks</i> dan Hipotesis	38
2.3.2 Pengaruh <i>Firm Size</i> terhadap <i>Return Defensive Stocks</i> dan Hipotesis.....	39
2.3.3 Pengaruh <i>Current Ratio</i> terhadap <i>Return Defensive Stocks</i> dan Hipotesis	40
2.3.4 Pengaruh DER terhadap <i>Return Defensive Stocks</i> dan Hipotesis	40
2.4 Kerangka Pemikiran Teoritis	41
2.5 Pengembangan Hipotesis	42
BAB III	43
METODE PENELITIAN.....	43
3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional	43
3.1.1 Variabel Penelitian.....	43
3.1.2 Definisi Operasional	44
3.1.2.1 ROE.....	44
3.1.2.2 Firm Size	45
3.1.2.3 Current Ratio.....	45
3.1.2.4 DER.....	46
3.1.2.5 Return defensive stocks	46
3.2 Populasi dan sampel.....	48
3.2.1 Populasi.....	48
3.2.2 Sampel.....	48
3.3 Jenis dan Sumber Data.....	50
3.4 Metode Pengumpulan Data.....	50
3.5 Metode Analisis	51
3.5.1 Analisis Statistik Deskriptif	51
3.5.2 Uji Asumsi Klasik.....	52
3.5.2.1 Uji Normalitas.....	52
3.5.2.2 Uji Multikolonieritas.....	53
3.5.2.3 Uji Autokorelasi.....	54
3.5.2.4 Uji Heteroskeditas.....	55
3.5.3 Uji Hipotesis Analisis Regresi Linier Berganda	56
3.5.3.1 Uji Statistik F	56

3.5.3.2	Uji Statistik t	57
3.5.3.3	Uji Koefisien Determinasi	58
BAB IV		59
HASIL DAN PEMBAHASAN.....		59
4.1	Deskripsi Objek Penelitian.....	59
4.2	Statistik Deskriptif	60
4.3	Analisis Data	63
4.3.1	Uji Asumsi Klasik.....	64
4.3.1.1	Uji Normalitas.....	64
4.3.1.2	Uji Multikolinearitas	66
4.3.1.3	Uji Autokorelasi.....	68
4.3.1.4	Uji Heteroskedastisitas.....	69
4.3.2	Uji Regresi Berganda.....	70
4.3.2.1	Uji Statistik F.....	70
4.3.2.2	Uji Statistik t	71
4.3.2.3	Uji Koefisien Determinasi	73
4.4	Pembahasan.....	74
4.4.1	Pembahasan Hipotesis 1.....	75
4.4.2	Pembahasan Hipotesis 2.....	76
4.4.3	Pembahasan Hipotesis 3.....	77
4.4.4	Pembahasan Hipotesis 4.....	78
BAB V		80
KESIMPULAN DAN SARAN.....		80
5.1	Kesimpulan	80
5.2	Keterbatasan Penelitian.....	82
5.3	Saran	83
5.3.1	Saran bagi Investor.....	83
5.3.2	Saran bagi Penelitian Selanjutnya	83
DAFTAR PUSTAKA		85
LAMPIRAN.....		89
Lampiran A		89

Lampiran B	90
Lampiran C.....	94

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran	41
Gambar 4.1 Uji Normalitas dengan P-P Plot.....	64
Gambar 4.2 Uji Heteroskedastisitas dengan menggunakan <i>Scatterplot</i>	69

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 <i>Return</i> Rata-Rata Perusahaan <i>Defensive</i> dan <i>Return</i> Rata-Rata Pasar Periode 2011-2015.....	5
Tabel 1.2 ROE, <i>Firm size</i> , <i>Current ratio</i> dan DER terhadap <i>Return</i> <i>Defensive Stocks</i> Periode 2011-2015	11
Tabel 1.3 <i>Research Gap</i> Penelitian Terdahulu.....	14
Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu.....	34
Tabel 3.1 Definisi Operasional.....	47
Tabel 3.2 Sampel Perusahaan.....	49
Tabel 4.1 <i>Descriptive Statistic</i>	61
Tabel 4.2 Uji Normalitas dengan Metode Kolmogorov-Smirnov.....	66
Tabel 4.3 Uji Multikolinearitas	67
Tabel 4.4 Uji Autokorelasi dengan Durbin-Watson.....	68
Tabel 4.5 Uji Statistik F	71
Tabel 4.6 Uji Statistik t.....	72
Tabel 4.7 Uji Koefisien Determinasi.....	71

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran A	89
Lampiran B	90
Lampiran C	94

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Investasi pada pasar modal merupakan alternatif bagi investor untuk berinvestasi pada instrumen keuangan jangka panjang. Dalam kegiatan ini pasar modal berfungsi sebagai sarana penghubung antara investor sebagai pihak yang akan mengalokasikan dananya dengan mengharapakan keuntungan dikemudian hari sedangkan perusahaan sebagai pihak yang membutuhkan dana untuk melakukan ekspansi usahanya. Sebagai perusahaan yang bertujuan untuk menghimpun dana guna mengembangkan usaha dapat mengeluarkan beberapa instrumen keuangan diantaranya obligasi, reksadana dan penerbitan saham.

Dalam kegiatan investasi, investor bertujuan untuk memperoleh hasil dalam bentuk dividen. Dividen merupakan hak investor atas kepemilikan saham dalam sebuah perusahaan yang harus dibayarkan oleh perusahaan secara rutin sesuai dengan porsi kepemilikannya. Bodie et. al. (2014) mendefinisikan investasi sebagai komitmen saat ini atas uang atau sumber daya lain dengan ekspektasi untuk mendapatkan *return* yang akan datang.

Investor dapat memilih karakteristik saham dengan melihat *return* dan juga mempertimbangkan adanya risiko saham tersebut. Menurut Jogiyanto (1998) *return* saham dibagi menjadi dua jenis, yang pertama disebut *return* ekspektasi dan yang kedua disebut *return* realisasi. *Return* ekspektasi merupakan *return* yang

sangat diharap-harapkan untuk masa yang akan datang, akan tetapi sifatnya masih belum pasti. Sedangkan *return* realisasi adalah *return* yang telah terjadi pada periode yang sudah berlalu dan dihitung berdasarkan data historis. *Return* realisasi sangat penting guna mengukur kinerja perusahaan dan dapat digunakan sebagai dasar penentuan *return* dan risiko di masa yang akan datang. Menurut Tandelilin (2001) *return* merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinteraksi dalam menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya. Investor yang telah menginvestasikan dana pada pasar saham tentu mengharapkan adanya *return* semaksimal mungkin dengan tingkat risiko pada jenis saham tersebut.

Risiko merupakan konsekuensi yang dapat terjadi akibat sebuah proses yang sedang berlangsung atau yang akan datang atas investasi tersebut. Selain memperhatikan *return* investor perlu memperhatikan tingkat risiko yang terkandung pada suatu saham perusahaan. Horne & Wachowics (2009) menyatakan bahwa terdapat dua jenis risiko yang dibedakan menjadi yaitu risiko sistematis (*systematic risk*) dan risiko tidak sistematis (*unsystematic risk*). Faktor dari risiko sistematis diantaranya perubahan ekonomi suatu negara, perubahan pajak dan perubahan makro ekonomi lainnya yang tentunya dapat mempengaruhi pasar secara keseluruhan dan tidak dapat didiversifikasikan risikonya.

Investor dapat memilih saham yang menghasilkan *return* yang lebih tinggi dengan tingkat risiko yang sama atau dapat pula memilih saham dengan tingkat *return* yang sama akan tetapi memiliki risiko yang lebih kecil. Investor dengan karakteristik tersebut disebut jenis investor tipe penghindar risiko (*risk averse*), dalam arti mereka tidak ingin menanggung risiko tinggi yang akan timbul dalam

bentuk kerugian dikemudian hari. Oleh karena itu penting bagi investor tersebut untuk memilih alternatif investasi pada saham yang tergolong sebagai *defensive stocks*.

Novy (2016) mendefinisikan *defensive stocks* sebagai saham yang memiliki nilai beta dibawah 1 atau kurang dari 1, artinya saham-saham ini dianggap mampu bertahan dari segala perubahan kondisi ekonomi yang terjadi. Selain itu beta saham juga berfungsi sebagai volatilitas pada *return* saham atau juga berfungsi sebagai pengukur portofolio terhadap *return* pasar. Volatilitas merupakan bentuk dari fluktuasi *return* saham atau portofolio dalam suatu periode waktu tertentu, dapat dikatakan secara statistik apabila fluktuasi tersebut mengikuti fluktuasi yang terjadi pada *return* pasar, maka dikatakan beta dari sekuritas tersebut bernilai satu (Jogiyanto, 2007). Beta saham dibagi menjadi tiga kategori yaitu beta bernilai sama dengan satu yang berarti risiko sistematis saham tersebut sama dengan risiko sistematis pasar. Beta lebih dari satu yang menunjukkan bahwa risiko sistematis saham tersebut lebih besar dibandingkan dengan risiko sistematis yang terjadi di pasar, saham jenis ini biasa disebut sebagai saham *agresive stocks* dan beta kurang dari satu yang menunjukkan bahwa risiko sistematis suatu saham lebih rendah dibandingkan dengan risiko sistematis pasar, saham jenis ini disebut sebagai *defensive stocks* (Husnan, 2001).

Pada penelitian yang dilakukan oleh Novy (2016) menemukan bahwa kinerja *return defensive stocks* dijelaskan dengan variabel *firm size*, profitabilitas, dan *relatif valuation*, menunjukan bahwa *firm size* berpengaruh positif terhadap *return defensive stocks* sebaliknya *relatif valuation* dan profitabilitas berpengaruh

negatif. *Defensive stocks* dapat diukur dengan beta yang rendah. Besaran angka beta menunjukkan besaran perubahan *return* suatu saham terhadap pasar, sedangkan investor institusi pada umumnya lebih memilih saham dengan beta rendah. *Defensive stocks* merupakan saham yang mempunyai beta dibawah 1 dan cenderung terisolasi dari pergerakan pasar secara luas.

Sedangkan pada penelitian mengenai *defensive stocks* yang dilakukan Frazzini & Pedersen (2014), yang memperkenalkan *betting-against-beta* dimana strategi ini menjelaskan saham yang memiliki volatilitas rendah dan beta rendah telah populer dipakai investor pada institusi seperti dana pensiun dan perusahaan asuransi. Saham yang pertumbuhannya kecil juga memainkan peran penting dalam *defensive stocks*. Saham dengan kapitalisasi pasar yang besar serta valuasi yang tinggi dan saham dengan kapitalisasi kecil dengan pertumbuhan yang kecil dapat memberikan kontribusi langsung terhadap kinerja strategi *defensive*. Bahkan, saham-saham *defensive* mengungguli saham *agresive* pada segmen pertumbuhan perusahaan yang kapitalisasi kecil.

Jenis saham ini tepat bagi investor penghindar risiko karena *defensive stocks* merupakan saham yang stabil dalam kondisi yang tidak menentu atau resesi. *Defensive stocks* pada umumnya tidak dipengaruhi oleh fluktuasi perekonomian, sehingga memiliki risiko pasar atau beta saham yang relatif rendah selain itu *defensive stocks* akan memberikan dividen yang konstan dan pendapatan yang stabil terlepas dari keadaan pasar saham secara keseluruhan (Novy, 2016). Karena permintaan konstan untuk produk mereka, *defensive stocks* cenderung tetap stabil selama berbagai tahapan dari siklus bisnis. Saat terjadi krisis ekonomi

perusahaan dengan saham *defensive stocks* akan mendapat dampak yang tidak terlalu besar atau merugi. Pada umumnya perusahaan yang berakarakteristik *defensive stocks* merupakan jenis perusahaan yang menyediakan produk kebutuhan pokok sehari-hari sehingga menghasilkan pendapatan yang stabil karena barang-barang kebutuhan pokok selalu dibutuhkan dan dikonsumsi.

Perusahaan-perusahaan manufaktur ternama seperti Unilever, Gudang Garam dan Sampoerna misalnya produk mereka selalu memiliki permintaan yang selalu dibutuhkan masyarakat sepanjang tahun untuk dikonsumsi pada saat terjadi krisis ekonomi sekalipun. Permintaan yang stabil pada berbagai kondisi ini membuat perusahaan tersebut memiliki beta saham yang rendah dan mampu menghasilkan *return* yang tetap menjanjikan pada berbagai kondisi ekonomi. Berikut merupakan perbandingan antara *return* rata-rata perusahaan manufaktur yang tergolong *defensive* dibandingkan dengan *return* rata-rata pasar pada periode 2011-2015.

Tabel 1.1
Return Rata-Rata Perusahaan Defensive dan Return Rata-Rata Pasar
Periode 2011-2015

Tahun	<i>Return Rata-Rata Perusahaan Defensive (%)</i>	<i>Return Rata-Rata Pasar (%)</i>
2011	24 %	21 %
2012	18 %	9 %
2013	9 %	-1 %
2014	2 %	7 %
2015	-2 %	-1 %
Rata-Rata	10.2 %	7 %

Sumber: ICMD, IDX dan yahoo.finance periode 2011-2015 yang telah diolah

Berdasarkan tabel 1.1 secara keseluruhan terlihat bahwa rata-rata *return defensive stocks* memiliki nilai prosentase yang lebih tinggi dibanding dengan prosentase pasar, hal ini menunjukkan bahwa *defensive stocks* memiliki kinerja yang baik dan memberikan keuntungan yang tinggi bagi investor. Rata-rata *return defensive stocks* dalam periode 2011-2015 adalah sebesar 10.2% yaitu yang terdiri dari *return* tahun 2011 sebesar 24%, tahun 2012 sebesar 18%, tahun 2013 sebesar 9%, tahun 2014 sebesar 2% dan 2015 sebesar -2%. Dengan demikian saham jenis *defensive stocks* dapat menarik para investor dikarenakan memiliki rata-rata *return* yang lebih tinggi dibandingkan dengan *return* pasar. Akan tetapi investor tetap harus melakukan analisis untuk menentukan keputusan pilihan saham yang akan diinvestasikan karena meskipun memiliki risiko rendah tidak berarti *defensive stocks* benar-benar bebas risiko.

Defensive stocks cenderung memiliki risiko yang rendah akan tetapi bukan berarti saham jenis ini bebas dari risiko maka seorang investor perlu melakukan analisis mengenai kinerja dan karakteristik perusahaan yang akan di investasikan salah satunya dengan melakukan analisis fundamental. Kinerja pada perusahaan dapat dianalisis melalui laporan keuangan perusahaan (Fitriati, 2010). Analisis fundamental erat kaitannya dengan kondisi perusahaan yaitu kondisi pada manajemen organisasi sumber daya manusia dan kondisi dari keuangan perusahaan yang tercermin pada suatu kinerja keuangan perusahaan. Menurut Husnan (2005) analisis fundamental dapat digunakan untuk memperkirakan harga saham di masa yang akan datang dengan cara mengestimasi nilai faktor-faktor fundamental yang mempengaruhi harga saham tersebut dan dengan menetapkan

hubungan antara variabel-variabel yang ada sehingga diperoleh taksiran harga saham.

Beberapa faktor yang diduga berpengaruh terhadap *return defensive stocks* yang pertama adalah *Retrun On Equity* (ROE). Seseorang yang akan menginvestasikan dana pada saham akan melihat laba yang dapat dihasilkan perusahaan atas kinerja yang telah dilakukan pada periode waktu tertentu. Salah satu rasio profitabilitas yang dapat dilihat seorang investor yang akan menanamkan saham adalah ROE. ROE dapat memberikan gambaran kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dengan menggunakan modal sendiri dan menghasilkan laba bersih yang ada bagi pemilik atau investor. ROE membandingkan laba bersih setelah pajak dengan ekuitas yang telah diinvestasikan pemegang saham perusahaan (Van Horne & Wachowicz, 2005). ROE menunjukkan daya untuk menghasilkan laba atas investasi berdasarkan nilai buku para pemegang saham, dan sering kali digunakan dalam membandingkan dua atau lebih perusahaan atas peluang investasi yang baik dan manajemen biaya yang efektif.

ROE sangat menarik bagi pemegang saham maupun calon pemegang saham karena ROE merupakan ukuran atau indikator penting dari *shareholders value cration*. Artinya semakin tinggi rasio ROE, semakin tinggi pula nilai perusahaan. Hal ini tentunya merupakan daya tarik bagi investor untuk menanamkan modalnya diperusahaan tersebut. ROE berpengaruh positif terhadap *return defensive stocks* karena semakin tinggi ROE maka semakin banyak investor yang tertarik untuk berinvestasi yang dapat menaikkan laba bersih pada

perusahaan tersebut sehingga dapat menghasilkan *return defensive stocks* yang tinggi.

Faktor kedua yang diduga mempengaruhi *return defensive stocks* adalah *firm size*. *Firm size* menunjukkan berapa aset atau kekayaan yang dimiliki perusahaan. *Firm size* dipilih berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan Novy (2016) yang menyatakan bahwa kinerja dari *defensive stocks* dapat diukur dengan menggunakan variabel *firm size*. *Firm size* dianggap memiliki pengaruh yang kuat terhadap *return* yang akan diperoleh investor terutama pada perusahaan yang tergolong *defensive*. Menurut Riyanto (1995), dapat dikatakan suatu perusahaan yang besar sahamnya tersebar dengan luas, dalam setiap perluasan modal saham hanya akan memberikan pengaruh kecil terhadap hilangnya dan atau tergesernya pengendalian dari pihak dominan terhadap perusahaan bersangkutan. Bertolak belakang dengan perusahaan besar, perusahaan yang kecil, biasanya sahamnya tersebar hanya dilingkungan kecil saja, penambahan jumlah saham akan memberikan pengaruh yang besar terhadap kemungkinan hilangnya kontrol pihak dominan terhadap perusahaan bersangkutan.

Menurut Christianti (2006) perusahaan dengan *size* yang lebih besar dan kompleks lebih berpeluang tinggi untuk mendapatkan dana eksternal (hutang). Dengan demikian, perusahaan dengan *size* yang besar memiliki resistansi yang lebih tinggi terhadap kemungkinan kebangkrutan dibandingkan perusahaan dengan *size* kecil. Maka pengaruh *firm size* terhadap *return defensive stocks* adalah positif karena semakin besar *firm size* perusahaan dapat menghasilkan laba lebih tinggi sehingga *return* juga akan tinggi. Selain itu tingginya angka *firm*

size memungkinkan banyaknya investor yang percaya untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut karena kecilnya kemungkinan angka kebangkrutan dengan banyaknya nilai investasi maka kemungkinan peningkatan laba juga tinggi yang berpengaruh pada *return defensive stocks*.

Selain faktor-faktor yang diuraikan sebelumnya, investor perlu mempertimbangkan *current ratio* untuk menganalisis keputusan investasi *defensive stocks*. *Current ratio* merupakan ukuran paling umum yang dapat digunakan untuk menilai kesanggupan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendeknya. Sawir (2003), menerangkan bahwa *current ratio* merupakan ukuran yang paling umum digunakan untuk mengetahui kesanggupan memenuhi kewajiban jangka pendek, karena rasio ini menunjukkan seberapa jauh tuntutan dari kreditor jangka pendek dipenuhi oleh aktiva yang diperkirakan menjadi uang tunai dalam periode yang sama dengan jatuh tempo utang. Semakin tinggi *current ratio* maka kepercayaan investor terhadap perusahaan tersebut semakin tinggi karena perusahaan tersebut dinilai dapat memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Tingginya kepercayaan investor yang berinvestasi maka perusahaan dapat memperoleh dana investasi semakin tinggi yang dapat berpengaruh dengan peningkatan angka *return defensive stocks*.

Faktor lainnya yang diperhatikan dalam mengambil keputusan investasi pada *defensive stocks* adalah *Debt to Equity Ratio* (DER). DER dipilih berdasarkan penelitian yang dilakukan Novy (2016) yang menyatakan bahwa salah satu alat pengukur dari kinerja *defensive stocks* dengan melihat *leverage* dari perusahaan tersebut. Rasio DER merupakan salah satu pengukuran *leverage*

dimana DER dapat digunakan untuk menghitung kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka panjangnya. Dianata (2003) mendefinisikan DER sebagai rasio yang menggambarkan sampai sejauh mana modal pemilik dapat menutupi hutang-hutang pada pihak luar. DER merupakan rasio yang menunjukkan sampai sejauh mana modal dari pemilik dapat menutupi kewajiban-kewajiban jangka panjang kepada pihak luar dan merupakan rasio yang mengukur hingga sejauh mana perusahaan dibiayai dari hutang jangka panjang.

DER merupakan rasio untuk mengukur seberapa bagus struktur permodalan perusahaan. Tingkat DER yang tinggi pada suatu perusahaan dapat mencerminkan tingginya total hutang dibandingkan dengan total modal perusahaan itu sendiri. Dengan demikian dapat diartikan bahwa apabila nilai DER dari suatu perusahaan tinggi maka beban perusahaan terhadap kreditur tinggi, sehingga menurunkan minat seorang investor untuk menanamkan modalnya dikarenakan besarnya ketergantungan perusahaan pada pihak eksternal. Dapat disimpulkan bahwa DER yang tinggi akan menurunkan *return defensive stocks* karena semakin berkurangnya kepercayaan investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut. Besarnya rata-rata rasio keuangan periode 2011-2015 yang diduga mempengaruhi *return defensive stocks* pada perusahaan manufaktur yang tercatat di BEI dapat dilihat pada tabel berikut.

Tabel 1.2
ROE, *Firm Size*, *Current Ratio* dan DER terhadap *Return*
Defensive Stocks
Periode 2011-2015

Variabel	2011	2012	2013	2014	2015
ROE	5.54%	8.89%	4.98%	1.96%	3.15%
<i>Firm Size</i> (Jutaan Rupiah)	13182865	14437880	14864379	19163964	18991041
<i>Current Ratio</i>	2.70%	2.60%	2.71%	2.56%	2.43%
DER	1.22%	1.23%	1.64%	0.99%	1.50%
<i>Return</i>	24%	18%	9%	2%	-2%

Sumber: www.sahamok.com, www.bloomberg.com, ICMD dan IDX periode 2011-2015 yang telah diolah

Berdasarkan tabel 1.2 menunjukkan bahwa variabel ROE pada tahun 2011 ke tahun 2012 mengalami peningkatan namun *return* yang dihasilkan justru menurun seharusnya apabila ROE naik maka diiringi dengan peningkatan *return*. Pada tahun berikutnya ROE yang dihasilkan terus menurun dan *return* juga menurun. Pada tahun 2015 ROE meningkat akan tetapi *return* yang dihasilkan justru menurun sehingga terjadi inkonsistensi hubungan antara ROE dan *return* selama periode tahun penelitian. *Firm size* memiliki tren yang positif pada setiap tahunnya sedangkan *return* memiliki tren yang negatif, artinya bahwa pada setiap tahun *firm size* selalu naik namun *return* yang dihasilkan menurun bertolak belakang dengan peningkatan *firm size*. Hal tersebut menunjukkan adanya hubungan yang inkonsisten dikarenakan seharusnya setiap kenaikan *firm size* juga akan menaikkan angka *return*.

Setiap kenaikan pada variabel *current ratio* akan diiringi dengan naiknya *return*, berdasarkan data yang didapat *current ratio* mengalami peningkatan pada periode 2011-2013 namun *return* yang dihasilkan justru terus menurun. Pada tahun 2014-2015 *current ratio* mengalami penurunan dan *return* juga mengalami penurunan. DER memiliki tren yang meningkat pada periode 2011-2013 sehingga menghasilkan *return* yang menurun, namun pada tahun 2014-2014 DER mengalami penurunan akan tetapi *return* justru semakin menurun pada akhir penutupan tahun 2015.

Selain *fenomena gap* yang terjadi, ditemukan pula inkonsistensi hasil dari beberapa penelitian terdahulu mengenai ROE, *firm size*, *current ratio* dan DER yang mempengaruhi *return defensive stocks*. Dari hasil penelitian terdahulu mengenai ROE terhadap *return* saham *defensive stocks* memberikan hasil yang berbeda-beda. Penelitian yang dilakukan Juwita (2012) menunjukkan hasil bahwa ROE berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham. Juwita melakukan penelitian pada periode waktu 2010-2011 pada perusahaan non bank yang terdapat pada LQ45. Berbeda hasil dengan penelitian oleh Juwita penelitian yang dilakukan oleh Aprilianto (2014) pada perusahaan yang berkapitalisasi besar menunjukkan bahwa ROE tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *return*.

Penelitian mengenai *firm size* terhadap *return* saham oleh Fitriati (2010) menunjukkan hasil bahwa terdapat adanya hubungan yang negatif tidak signifikan antara *firm size* dan *return* saham. Kemudian pada penelitian yang dilakukan oleh Prihanantyo (2015) menunjukkan hasil bahwa antara *firm size* dengan *return defensive stocks* memberikan dampak positif yang signifikan. Penelitian yang

dilakukan Putri (2016) juga menunjukkan hasil bahwa terdapat adanya dampak positif antara *firm size* dengan *return defensive stock* akan tetapi tidak signifikan. Hasil beberapa penelitian yang berbeda ini yang mendasari dipilih *firm size* untuk mengukur *return defensive stocks*.

Berdasarkan hasil penelitian Sari (2013) dari sisi ratio likuiditas hasil penelitian menunjukkan bahwa *current ratio* mempunyai pengaruh positif tidak signifikan terhadap *return* saham. Sedangkan menurut Malinan (2011) dan Ikrananda (2014) menunjukkan bahwa *current ratio* tidak berpengaruh terhadap *return defensive stocks*.

Kemudian untuk variabel solvabilitas, hasil penelitian Malinan (2011) menunjukkan bahwa DER tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Sedangkan penelitian Juwita (2012) dan Putri (2016) menunjukkan hasil bahwa DER berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *return* saham *defensive stocks*. Permasalahan yang mendasari penelitian ini adalah terdapat beberapa perbedaan hasil penelitian terdahulu yang menunjukkan perbedaan pendapat dan hasil mengenai faktor-faktor yang diduga mempengaruhi *return defensive stocks*. Hasil yang tidak konsisten pada beberapa penelitian tersebut menimbulkan *research gap* yang dapat dilihat pada tabel berikut.

Tabel 1.3***Research Gap Penelitian Terdahulu***

Variabel	Peneliti	Hasil
ROE terhadap <i>return</i> saham	Juwita (2012)	Berpengaruh positif signifikan
	Oktanugroho (2013)	Berpengaruh signifikan
	Aprilianto (2014)	Tidak berpengaruh signifikan
<i>Firm Size</i> terhadap <i>return</i> saham	Fitriati (2010)	Berpengaruh negatif tidak signifikan
	Prihanantyo (2015)	Berpengaruh positif signifikan
	Putri (2016)	Berpengaruh positif tidak signifikan
<i>Current ratio</i> terhadap <i>return</i> saham	Malintan (2011)	Tidak berpengaruh
	Sari (2013)	Berpengaruh positif tidak signifikan
	Ikrarnanda (2014)	Tidak berpengaruh
DER terhadap <i>return</i> saham	Malinan (2011)	Berpengaruh negatif tidak signifikan
	Myranti (2012)	Berpengaruh positif tidak signifikan
	Putri (2016)	Berpengaruh positif tidak signifikan

Sumber: jurnal yang dipublikasikan

Beberapa penelitian tersebut menunjukkan masih adanya gap pada hasil penelitian yang terkait dengan faktor-faktor fundamental yang mempengaruhi *return* saham, sehingga dibutuhkan penelitian lebih lanjut mengenai hal tersebut. Terdapat pula asumsi klasik yang menyatakan seorang investor cenderung menghindari saham dengan risiko yang tinggi. Adapula variabel yang akan digunakan dalam penelitian yaitu profitabilitas (ROE), *firm size*, likuiditas (*Current Ratio*), dan solvabilitas (DER) sebagai variabel independen yang dianggap memiliki pengaruh terhadap *return defensive stocks* sebagai variabel

dependen. Maka dari itu peneliti berkenan melakukan penelitian yang berjudul “**Analisis Pengaruh ROE, Firm Size, Current Ratio dan DER terhadap Return Defensive Stocks Tahun 2011-2015**” untuk melihat bagaimana pengaruh variabel-variabel tersebut terhadap *return defensive stocks*.

1.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan diatas dapat terlihat adanya penyimpangan hubungan antara risiko dan *return defensive stocks*. *Defensive stocks* yang memiliki kecenderungan tingkat *return* yang tinggi dengan risiko yang relatif rendah. Hal ini bertentangan dengan asumsi invetasi yang ada sebelumnya bahwa *high risk* akan menimbulkan *high return* pada investasi saham.

Terjadi inkonsistensi pada hasil penelitian sebelumnya serta adanya fenomena saham perusahaan dengan beta yang rendah atau risiko yang rendah namun menghasilkan *return* yang tinggi dibandingkan dengan *return* pasar. Bedasarkan uraian diatas, terdapat adanya hubungan antara ROE, *firm size*, *current ratio* dan DER dengan *return defensive stocks* maka pertanyaan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh antara ROE terhadap *return defensive stocks*?
2. Bagaimana pengaruh antara *firm size* terhadap *return defensive stocks*?
3. Bagaimana pengaruh antara *current ratio* terhadap *return defensive stocks*?
4. Bagaimana pengaruh antara DER terhadap *return defensive stocks*?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan pertanyaan yang berkaitan dengan *return defensive stocks* yang ingin dijawab oleh peneliti, maka ditentukan tujuan penelitian yaitu:

1. Menganalisis bagaimana pengaruh ROE terhadap *return defensive stocks*.
2. Menganalisis bagaimana pengaruh *firm size* terhadap *return defensive stocks*.
3. Menganalisis bagaimana pengaruh *current ratio* terhadap *return defensive stocks*.
4. Menganalisis bagaimana pengaruh DER terhadap *return defensive stocks*.

1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini memberikan beberapa manfaat, diantaranya :

1. Sebagai tambahan literatur dan referensi *return defensive stocks* yang dapat digunakan oleh penelitian selanjutnya.
2. Memberikan informasi kepada investor mengenai pengaruh variabel independen yang digunakan terhadap *return defensive stock*.

1.5 Sistematika Penulisan

Berikut ini adalah sistematika penulisan penelitian guna memberikan gambaran yang jelas mengenai tahapan-tahapan pembahasan dalam penelitian ini :

BAB I : PENDAHULUAN

Bab ini menjelaskan tentang latar belakang pengaruh ROE, *Firm Size*, *Current Ratio* dan DER terhadap *return* saham berdasarkan penelitian-penelitian terdahulu, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, serta sistematika penulisan.

BAB II : TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini berisi landasan teori yang berkaitan dengan tema penelitian. Dalam bab ini dikemukakan teori tentang saham dan *defensive stocks*. Bab ini juga berisi tentang variabel, kerangka pemikiran ilmiah dan hipotesis yang digunakan dalam penelitian.

BAB III : METODE PENELITIAN

Pada bab ini menjelaskan tentang variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian dan definisi operasionalnya, populasi beserta sampel perusahaan yang digunakan, jenis dan asal dari sumber data, metode analisis data, pendekatan penelitian, metode pengumpulan data serta metode penelitian dan alat analisis yang digunakan.

BAB IV: HASIL PENELITIAN

Bagian ini menjelaskan hasil pengolahan data, hasil pengujian asumsi normalitas, hasil analisis regresi berganda, pengujian dan pembahasan hipotesis. Pengujian asumsi normalitas dilakukan untuk membuktikan bahwa terjadi ketidaknormalan data pada penelitian sehingga tepat bila menggunakan metode regresi berganda dan pembahasan hipotesis.

BAB V : KESIMPULAN DAN SARAN

Pada bab terakhir ini berisi kesimpulan yang diperoleh dari hasil analisis pada bab sebelumnya, keterbatasan penelitian dan saran dari hasil penelitian. Saran yang diajukan berkaitan dengan penelitian dan merupakan anjuran yang diharapkan dapat bermanfaat bagi kalangan investor, bagi kalangan regulator, serta bagi penelitian selanjutnya.